

Rede anlässlich der HV der E.ON AG am 9.5.2018 in Essen

1. Begrüßung

Guten Morgen, meine lieben Aktionärinnen und Aktionäre, Herr Dr. Kley, Herr Dr. Teyssen, meine Damen und Herren im Aufsichtsrat.

Ich begrüße auch die vielen SdK-Mitglieder, die es sich nicht haben nehmen lassen, heute persönlich zur HV der E.ON AG zu kommen.

Mein Name ist Joachim Kregel, ich bin Sprecher der SdK, der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger.

Wir besuchen auch dieses Jahr mit ca. 40 Sprechern viele HV deutscher Aktiengesellschaften, 500 waren es letztes Jahr, in etwa so viel werden es dieses Jahr auch sein.

Ich vertrete heute die Stimmen unserer Mitglieder und der Organisationen, die der SdK ihr Vertrauen ausgesprochen haben, heute Mio. € BK,

1. Aktie, Dividende und Wertentwicklung

Herr Dr. Teyssen, das war ein Paukenschlag Mitte März 2018, dass Sie sich mit Ihrem Kollegen Dr. Schmitz auf eine grundlegende neue Struktur der Energieversorgung in Deutschland einigen konnten, nach langer Zeit nicht mehr als ein von der Politik durch den Ring Getriebener, sondern als ein aktiv Handelnder, a la bonheur.

War es für Sie eine Überraschung, dass weder Gewerkschaften, noch Kommunen, noch Politik und erst recht der Kapitalmarkt größere Einwände formulieren konnten. Das ist eine rhetorische Frage, ich beantworte sie gleich selbst, ich glaube, keine Überraschung.

Der Kapitalmarkt sagt Pure Play, also klare Geschäftsmodelle, RWE Energieerzeugung, E.ON Energieverteilung und Vertrieb, RWE wird Dagobert Duck des Ruhrgebiets (Bemerkung eines Kollegen auf der der RWE), Sie bleiben der Schuldenkaiser, ziehen Sachwerte einem Haufen Geld vor.

Das wollen wir uns jetzt einmal genau anschauen, was das für uns E.ON-Aktionäre bedeutet. Dass Sie die innogy ziemlich günstig eingekauft haben, habe ich schon bei innogy und RWE-HV beschrieben. Mein erster vorgesetzter Vorstand sagte mit einmal vor 42 Jahren: „Wenn der Mantel Gottes vorbei weht, muss man feste zupacken“.

Das haben Sie, Dr. Teyssen, nach der Gewinnwarnung der innogy Mitte Dezember 2017, dann Anfang diesen Jahres beherzt getan, 3,7 Mrd. € Kursverlust für die innogy-Aktionäre bedeuten 3,67 Mrd. € niedrigerer Kaufpreis für die E.ON-Aktionäre. Kommen noch 3,5 Mrd. € aus dem bevorstehenden Uniper-Verkauf für uns hinzu, 3,3 Mrd. € aus Berlin haben Sie auch noch in 2017 vereinnahmt, teilen aber nicht einen Sous mit uns, behalten die gut 10 Mrd. € einfach ein.

Richtig, Sie hatten ja das Eigenkapital erst vom Minus ins Plus bringen müssen, das erklärt einen Teil, aber geizig sieht das im Vergleich zu RWE schon aus, denn meine Damen und Herren, 0,70 €/Aktie Sonderdividende wäre schon möglich gewesen, das wäre dann ein wenig Balsam für die drei letzten fürchterlichen Jahre gewesen, 1 €, das würde in unseren Ohren himmlisch klingen. Sie bleiben am Boden und zahlen uns 0,30 €, das ist nicht viel, es soll aber im nächsten Jahr mehr werden 0,43 €/Aktie.

Erste Frage:

Frage 1: Was macht E.ON so sicher, die Dividende für das jetzt laufende Geschäftsjahr signifikant von 0,30 € auf 0,43 € anheben zu können?

11 oder 9,5, das ist hier die Frage, 2,5 Mrd. € Differenz, wenn man die innogy Erneuerbaren Energien statt mit dem 9,5 fachen mit dem 11 fachen des EBITDA bewertet. Dadurch wurde das Geschäft für uns E.ON-Aktionäre günstiger. Denn sonst hätten wir 4,50 € pro innogy-Aktie mehr bezahlen müssen, kleiner Unterschied, große Wirkung, Herr Dr. Teyssen, jetzt `mal, wie wir hier im Ruhrgebiet sagen „Butter bei die Fisch“!

Frage 2: Wie kommt E.ON auf ein 11-Multiple bei EE- EBITDA statt 9,5 wie der Markt für EE?

2. Strategie

Gehen wir einen Schritt weiter, zu den Minderheitsbeteiligungen an Atomkraft, die auch herübergehen zu RWE. Apropos, ohne die geschmähte Kernkraft hätten wir aus Berlin die 2,9 -3,3 Mrd. € Brennelementesteuer nicht bei E.ON vereinnahmen können, sondern unsere schmutzige Uniper-Tochter hätte sie erhalten, Johannes Teyssen also „Hans im Glück“?!

Mit welcher Bewertung haben wir unsere Atomkraft in den Deal mit eingebracht, auch zum 10fachen EBITDA, d.h. mit 6,5 Mrd. € bei 4,5 Jahren Restlaufzeit, das wäre für uns E.ON. Aktionäre ein Bombengeschäft. Auch wenn wir 2,8 Mrd. € Schulden abziehen, würden immer noch 3,7 Mrd. € übrigbleiben.

Tatsächlich dürfte der Wert eher bei 0 oder im Negativen liegen, 5 mal EBITDA bis zum Abschalten minus Schulden ist fast 0.

Frage 3: Welcher Umsatz und welches EBIT wird von Preussen-Elektra an RWE abgegeben, in 2017 waren es Umsatz: 1.585 Mio. €, EBIT:506 Mio. € und welches EBITDA-Multiple wurde für den Deal gewählt?

Kommen wir nun zum Vergleich Netze gegen EE, Netze benötigen benötigen laufende Investitionen und Reparaturen, EE sind einmal gebaut und liefern dann Strom, d.h. EE sind aus Investorensicht angenehmer, sie benötigen nicht viel von ihrem erwirtschafteten Cash zum Unterhalt, der Free Cashflow müsste also signifikant höher sein, Frage..

Frage 4: Ist nicht Tausch erneuerbare Energien gegen Vertrieb und Netze ein schlechter Deal, immerhin wird die Verzinsung auf knapp 5,91 -7% gekappt, und permanente Investitionen und Reparaturen müssen auch noch jedes Jahr verdient werden?

Wir erhalten von RWE ein Cashzahlung, müssen aber eine weitere Verwässerung unserer Aktien um über 400 Mio. Stück verkraften, macht das Sinn, Papiere gegen Cash zu tauschen, eigentlich hatten wir anders angefangen, Sie erinnern sich, Dagobert gegen Schuldenkaiser, jetzt müssen wir jedes Jahr 160-200 Mio. € an RWE abgeben, dieser Gedanke, Herren Doctores Theyssen und Spieker, muss doch weh tun.

Frage 5: Wieso erhält RWE noch obendrauf 16,67 % E.ON-Anteile?

Ganz zum Schluss, meine Herren im Vorstand, sie haben den innogy-Aktionären ein Angebot gemacht 36,80 plus 2018-Dividende, die im 2019 gezahlt werden soll.

Ein Bewertungsgutachten liegt nicht vor, das werden Sie aber benötigen, wenn sie nach dem Closing 1 durchregieren wollen, Stichwort Beherrschungsvertrag, und die EE von innogy an RWE weiterreichen wollen, bitte korrigieren sie mich, wenn ich daneben liegen sollte. Dann schreiben wir das Jahr 2019 nach neuen Investitionen mit neuen Ergebnissen, die sie jetzt schon einmal in ihrer Prognose ganz konservativ einschätzen, also, dann kann sich ein ganz anderer Wert als heute ergeben für die innogy-Aktien.

Frage 6: Wie haben sie diesem Sachstand, 21 Monate Zwischenraum zwischen erster Vereinbarung und Closing 2, in 3/2018 Rechnung getragen, andere EBITs und EBITDAs, andere Zinssätze, neue Planungen...?

.....

Mit Kunden ist das so eine Sache, sie werden umworben, gehen fremd, tauchen wieder auf, verändern ihre Prioritäten,..

Deshalb werden an der amerikanischen Westküste jedes Jahr zweistellige Mrd. \$ Beträge in die Entwicklung von neuronalen Netzen, Algorithmen und Mustererkennungssysteme gesteckt, Stichwort CRM.

All das geht nicht mit SAP, Abrechnungen vielleicht, auch nicht immer, ERM ist nicht CRM, es fehlt die Kontrolle über die Daten, die nicht im eigenen Unternehmen allein produziert werden.

50 Mio. Kunden soll die neue E.ON haben, in unterschiedlichen Ländern, mit unterschiedlichen Tarifsystemen, auf unterschiedlichen IT-Plattformen, Frage...

Frage 7: Wie sollen Kunden zusammengeführt werden, wenn es schon innogy-intern in U.K. nicht funktioniert hat?

Das wichtigste bei EE ist, dass schnell investiert wird, denn die Preise gehen langsam, aber sicher in den Keller. Problem, was wir bei E.ON jetzt investieren, erhält RWE und natürlich bei Netzen und Kundenlösungen vice versa.

Frage..

Frage 8: Wieviel GW gehen bei EE-E.ON in 2018 und 2019 ans Netz? Wird das Investitionsprogramm EE bei E.ON in 2018/2019 weiter fortgeführt?

3. Ergebnisse, Kosten, Operations

Komme nun zu den vielen Menschen, die sich bei innogy eine neue Zukunft ausgemalt hatten, und die jäh zu Ende geht. Es hätte eigentlich auch umgekehrt laufen können, innogy hatte ja einen etwas höheren Börsenwert als unsere E.ON, aber sei's drum.

Herr Dr. Teyssen, wie muss ich mir das jetzt vorstellen, Closing 1 und 2 liegen noch in weiter Ferne, 2019 und 2020, die Mitarbeiter brauchen aber jetzt antworten und Motivation und positive Ansprache, 5000 weniger, da glaubt doch jeder außerhalb dieses Saales hier, es trifft nur die innogy, und Sie sind (noch) machtlos, denn Sie dürfen ja nicht `rein, außer Herr Tigges lädt Sie ein.

Frage 9: Wie wollen Sie bis 2019 die „führungslose“ Zeit bei innogy überbrücken, da ja RWE auch die Hände gebunden sind, sie muss innogy weiter wie eine Finanzbeteiligung behandeln?

Und zurück zu den Zahlen...

Frage 10: Ist nicht die Synergiezahl von 700 Mio. € p.a. unrealistisch hoch, ohne Sozialpläne, mit Abfindungen und Restrukturierungskosten, hat RWE nicht den besseren Deal gemacht, keine Rationalisierungen sind dort nötig? Sind die 700-800 Mio. € nicht simpel eine Addition von E.ON-Phoenix und dem Kostendämpfungsprogramm von innogy vom 12.3.2018?

Als ich es in ihrem Geschäftsbericht gelesen hatte, fand ich die Idee sehr gut, virtuelle Speicher, Kunde, parkt deine erzeugte Energie in meiner E.ON-Cloud und ruf sie in einer Dunkelflaute wieder ab, du benötigst keinen eigenen Speicher..

Frage 11: Wie wird das Thema virtueller Speicher von den Kunden angenommen, immerhin sparen sie die Batterieinvestition?

5. Finanzen

Schulden wurden im letzten Jahr konsequent abgebaut, sollen ab 2019 nach der innogy-Übernahme auf ein nie gekanntes Niveau steigen.

Frage 12: Reicht der kombinierte EBITDA. Herr Dr. Spieker, wirklich aus, den enormen Schuldenberg von über 30 Mrd. € zu handhaben, zu investieren und auch noch Dividende zu zahlen? Was ist unser Durchschnittszins der Finanzschulden, wo wird er nach der Übernahme von innogy stehen?

England scheint ein schwieriges Pflaster für deutsche Stromkonzerne zu sein, besonders wenn es um die Abrechnung geht, vielleicht hilft ja jetzt der schottische Nachbar SSE, mit dem npower, die englische Tochter von innogy, zusammengehen will. Trotzdem wurde auch bei E.ON eine Impairment-Korrektur durchgeführt. Das ist zwar nicht cashwirksam, senkt aber unser Vermögen, weil wir den Firmenwert ja einmal bezahlt hatten und jetzt zu niedrigeren Preis bilanzieren müssen.

Auch bei E.ON sehen wir Bereinigungen der IFRS und HGB-Ergebnisse in Milliardenhöhe, nur hier nach unten, bei innogy gings mit der Bereinigung nach oben.

Verlieren wir Kunden und damit Marktanteile, gehört das für mich mit zum operativen Geschäft und nicht ins neutrale Ergebnis. Restrukturierungen sind verspätete Anpassungen an Marktgegebenheiten, also früheres Managementversagen, und gehören ebenfalls m.E. ins operative Ergebnis. Die Rationalisierungsgewinne, Herr Dr. Teyssen, nehmen Sie doch voll ins zukünftige Ergebnis, warum die dazu gehörenden Investitionen dann nicht?

Zurück zum Impairment, Frage...

Frage 13: Was ist der Hintergrund für fast 1 Mrd. Abschreibung nach Impairment Tests?

6. Abstimmungen

Bis auf Punkt 5 Wahl des seit 11 Jahre amtierenden Abschlussprüfers PWC, wo wir mit NEIN stimmen werden, stimmen wir bei den übrigen Punkten mit JA

7. Schlußwort

Dass die Energiekonzerne selbst bestimmt sich neu aufstellen, begrüßen wir ausdrücklich! Wir wünschen Mitarbeitern und Mitarbeiterinnen der neuen E.ON schon heute Ruhe und Besonnenheit bei Ihren Entscheidungen, dem E.ON Management Augenmaß und Verantwortungsbereitschaft und uns eine gute Kursentwicklung.

Ich freue mich auf Ihre Antworten zu meinen Fragen!

Anlage

TOP 2

Verwendung des Bilanzgewinns aus dem Geschäftsjahr 2017

Zustimmung

Begründung: Die Dividende von 0,30€/ Aktie wurde im Geschäftsjahr verdient, ist jedoch gemessen am Ergebnis von 1,80€/ Aktie sehr mager, unter 20%. Der Definition der Verwaltung von 46 % Ausschüttungsquote, die diverse Bereinigungen am Ergebnisausweis durchgeführt hat, wird hierbei nicht gefolgt. Die Rückerstattung der Kernelementebrennstoffsteuer von 2,2 Mrd. hätte ähnlich wie bei RWE zu einer Sonderausschüttung von 1€/Aktie führen können, das Geld wurde jedoch einbehalten, um die Finanzsituation zu stärken und die geplante Übernahme von großen Teilen der innogy in 2019/2020 „stemmen“ zu können. Insgesamt wurden die Bilanzstrukturen nach Zahlung der gut 10 Mrd. € in den Fond für Atomrückbauverpflichtungen gestärkt, entsprechende Schuldenpositionen entfallen zukünftig.

TOP 3

Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2017

Zustimmung

Begründung: Zwar stagniert der Umsatz vor allem bedingt durch fast 1 Mrd. Umsatz-Rückgang im Vertrieb bei 38 Mrd. €. Die Struktur ist jedoch tragfähig, was sich daran zeigt, dass nicht innogy trotz größerem Umsatz die E.ON übernehmen will, sondern umgekehrt. Die Strategie der Gesellschaft ist gut fokussiert.

TOP 4

Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2017

Zustimmung

Begründung: Aus der Schwäche deutscher Strom- und Gaskonzerne, die im Wesentlichen regulatorische Ursachen hat, kann sich bei Umsetzung der Strategie wieder in eine Stärke entwickeln. Jedoch wird E.ON fast bis an die Belastungsgrenze des 4-fachen EBITDA als Verschuldungsobergrenze gehen müssen, um den innogy-Deal zu verkraften.

Weitere Großrisiken sind nicht erkennbar.

Vielleicht sollte die Gesellschaft einmal das Gesamtrisiko (bestcase/worst case) monetär darstellen, um dem Kapitalmarkt die Solidität auch des Managen von Chancen und Risiken offensiv zu belegen.

TOP 5

Wahl der Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2018 und für eine prüferische Durchsicht für das Geschäftsjahr 2018 und das erste Quartal des Geschäftsjahres 2019

Ablehnung

Begründung:

Da PWC den Konzern bereits seit über 11 Jahren prüft wird angeregt, die Prüfung im nächsten Jahr neu auszuschreiben.

TOP 6

Satzungsänderung, Größe des Aufsichtsrats

Zustimmung

Begründung: Eine Verkleinerung von 14 auf 18 kann Kosten sparen und die Effektivität der Ausschüsse und der Aufsichtsratsstätigkeit erhöhen. Es wird abzuwarten sein, wie oder ob die innogy-Übernahme die Arbeitsfähigkeit und Belastungsfähigkeit der Aufsichtsratsmitglieder an ihre Grenzen führen wird.

TOP 7

Wahlen zum Aufsichtsrat

Die SdK geht von Einzelwahl aus und erwartet, dass sich zumindest Herr Klaus Fröhlich als neu zu wählendes Mitglied kurz persönlich vorstellt.

Zustimmung

Begründung:

Bei den zur Wahl vorgeschlagenen Kandidaten Dr. Kley als amtierendem Vorsitzenden, den Frauen Carolina Dybeck Happe und Dr. Karen de Segundo sowie Herrn Fröhlich kann Unabhängigkeit attestiert werden und die Zahl der anderen Mandate außerhalb E.ON erscheint vertretbar. Die 8 Mandate von von Frau Dybeck Happe sind alle konzernintern bei Assa Abloy, so dass sich ihre Arbeits-Belastung durch die Unterstützung konzerninterner Stäbe in Grenzen halten dürfte.

JKJKUGMBHKÖLNSDK20180423

